

# 独上青楼谈对冲

——风险、对冲、保险、以及其他

2019.7.2 思客读书会

“我永远不会搭乘纽约市的穿城巴士，因为它花的时间完全不可预测：平均来说，乘车穿越曼哈顿岛要花30分钟，但根据日期或时间段，这一旅程可能会超过一个小时、也可能只要十五分钟。如果我走路，需要三十五分钟——每一次都如此。如果我走路的话，就不必担心拥挤的交通或人们的好多个站点上下车。步行穿城几乎是完全可预测的，对我来说和坐公交车花的时间基本上差不多。用金融经济学的术语来说就是：如果你需要在具有相似回报的两个投资组合之间做出决定，请选择那个风险较小的。”

## 引例

在她的收入中，斯塔尔愿意向妓院支付多少来获得合法卖淫的机会呢？  
10%？还是25%？

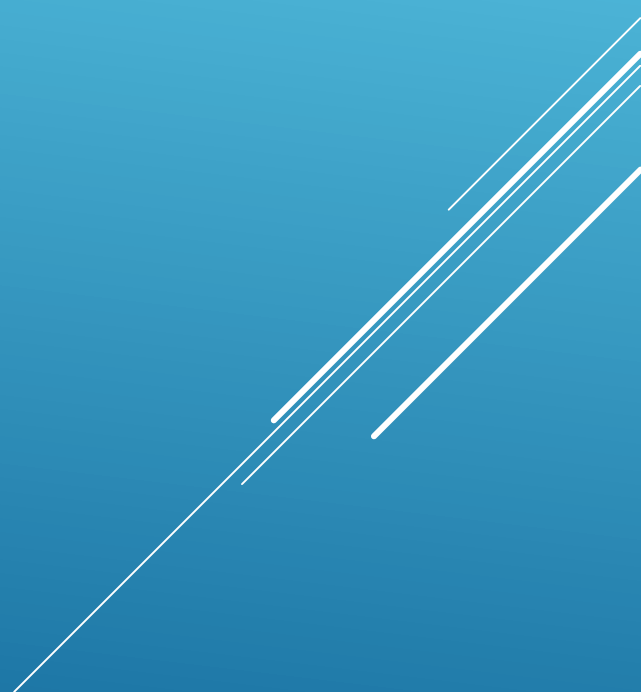
50%交给妓院，30-40%交税，更不用说生意中要用到的服装、医疗和工具等固定费用了。她们能带回家的时薪与非法妓女的工资相近，有时甚至更低。

更令人惊讶的是，客户愿意支付三倍于非法性交易的价格而去妓院。

在任何非法的市场——进口动物，枪支，性交易，被盗的身份证——非法商品的费用是高于还是低于合法的替代品，是由谁（买方还是卖方）有更多的市场支配力决定的。

## 供应、需求

世界越来越有风险，但你可以控制它



规则1：没有风险就没有回报

- ▶ 零风险的代价
- ▶ 我们经常必须在互相冲突的目标间进行平衡——我们喜欢的房子和用好价钱买下来；一个稳定的职业生涯、提供了工作与生活的平衡和有机会更进一步。但首先要考虑清楚的是你要什么，然后用零风险的条件将它描述下来。这样能帮助你进一步完善你的目标，并意识到你愿意承担多大的风险。
- ▶ 让我们设想你家里明年夏天的度假要花3000美元。如果你在不久的将来需要3000美元，你应该将你的度假钱投资在安全的地方；你不想在投资市场上输掉哪怕一分钱。这样的投资可能是简单的储蓄账户或国库券。这两者都在某一段时间内提供固定的利息。如果在夏天到来的时候需要大约3000美元，而一年期的利率是1%的话，你需要投资2970美元。
- ▶ Cinnabon和minibon

得到你想要的需要先知道你要什么

- ▶ 如果你和理财规划师一起坐下来，而她问你：“你的风险承受度如何？”她通常是在问你，损失多少钱是你承受的。但这是一个错误的问题。它没有解决你的存款目标：某一天可以退休。更好的、能实现目标的问题用零风险术语问出来就是“退休生活中你需要多少收入？你又想要多少收入？”
- ▶ 你可以做的是，将长期债券作为零风险资产进行投资。以低风险的方式为收入投资，需要将你的组合策略从短期债券切换到长期债券，因此你的财富随着年金价格而变动。传统智慧告诉你，短期债券是低风险的，因为它能保证你的资产余额不会有太大的变动。但如果你的目标是退休收入，短期债券实际上是有风险的，因为它们跟不上年金的价格。

## 零风险的退休生活

规则2：我不理性，我也知道我不理性



- ▶ 买彩票并不会真正增加你获胜的概率，至少不是以某种有意义的方式。在数学上，零和亿万分之一（彩票中奖的概率）之间的差异实在太小了，根本没有什么意义。但感觉上不是如此。买彩票制造了赢的可能性，而哪怕这个可能性低得可怜，我们对它也给予了很大的重视。
- ▶ “一般说来，在那种特定场合，因为不想退出而再跟赌、最后输掉的情况是人的天性。”他对我说，“不少了不起的职业选手在手气不好的时候会赌一把，玩他们不该玩的手牌，（认为）他们（如果）依靠（自己的）技术可以爬出来。这么做也许有30%的可能会行得通。”
- ▶ Crazy Eddie

风险的错误认识：我从没想过会被抓住

1. 我们高估了确定性。如果我们这样做，我们甚至不会意识到某个决定其实有着与之相关的风险。我们假设如果我们买房子，房价就只会上涨。
2. 我们高估了不太可能发生的事件的风险。
3. 我们假设了其实不存在的相关性。在扑克游戏中拿到几手好牌后，你会认为你很走运而且下一手牌肯定也会好。
4. 我们对非常可能或非常不可能发生的事件给予了太高的权重，但对这两者之间的事件几乎没有给予任何权重。

在理解概率方面，我们都做得很烂

规则3：为风险投资获得最大回报

Several white lines of varying lengths and slopes are positioned in the bottom right corner of the slide, creating a modern, abstract graphic element.

在金融方面，人们通过多样化来消除不必要的风险，方法是拥有不止一种股票。

假定现在是1993年1月，你有25000美元为将来二十年进行投资。你有兴趣投资于蓬勃发展的科技行业，但犹豫不决，不知道要购买苹果（Apple）还是惠普（Hewlett-Packard）的股票。在当时看来，无论投资哪个股票似乎都会有相似的前景和风险。

如果你把所有的钱投入苹果，那么20年后股票市值将超过100万美元；如果你用这25000美元都购买了惠普，20年后将只有57000美元。57000美元听起来可能没那么差，但如果你在1993年购买了一个风险较低的五年期债券基金，那么到2013年你将拥有近77000美元，而且不用面对因糟糕的收购引起股价上下波动而带来的压力。

回头来看，苹果是一个更好的选择。问题在于你在1993年不可能知道这一点。苹果的前景看起来更糟：此时离乔布斯重回苹果还有四年，他还根本没有iPhone的想法，苹果的股价在1993年以后还会跌去75%以上，才会再次攀升。

当时，你最好的选择是投入一半的钱到苹果，另一半到惠普。如果你这样做，二十年后你会得到60万4000美元——比只投资苹果少多了，但考虑到你在1993年掌握的信息，这么做才能降低风险并给出差不多的预期回报。

## 多样化的好处——消除特殊风险

- ▶ 多样化是一种强大的降低风险的工具。如果经济不稳定，那么打零工或者说“副业”就是多样化的一种方式，可以帮助减少你的工作带来的特殊风险。如果你的常规工作减少了你的工作时间或把你裁退，那么一份副业（比如说为优步（Uber）或来福车（Lyft）驾车）或者一份小型的咨询工作，就是你的后备。

规则4：成为你领域的主人

- ▶ 主播是怎样进行对冲的？美食直播与健身直播。
- ▶ 对冲是有需要放弃一些东西的，而且会降低你的预期收益。
- ▶ 借款并用来进行一个风险投资；这被称为杠杆，是一种负面对冲。

去除风险：对冲的艺术

- ▶ 保险需要你付出一些东西，而并不降低你的预期收益
- ▶ 如何冲大浪和其中的道德风险

保险



# 规则5：不确定事件总在发生

因为惯于无视不确定性，历史注定将重演

